



**ÜÇAY MÜHENDİSLİK ENERJİ VE İKLİMLENDİRME
TEKNOLOJİLERİ ANONİM ŞİRKETİ**

Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu – I

28.07.2026

İÇİNDEKİLER

1. Değerlendirme Raporunun Amacı.....	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3. Fiyat Tespit Raporu Özeti	4
3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi	4
3.2. Çarpan Analizi	4
3.3. Değerleme Sonucu.....	5
4. Halka Arz Sonucu.....	6
5. Halka Arz Sonrası Finansal Performans.....	7
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri.....	7
7. Sonuç.....	8

1. Değerlendirme Raporunun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği VII-128.1 sayılı Pay Tebliği (“Tebliğ”)’nin 29. madde 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

Üçay Mühendislik Enerji ve İklimlendirme Teknolojileri A.Ş. (“UCAYM”, “Üçay Mühendislik” ve/veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Kuveyt Türk Menkul Değerler A.Ş. (“Kuveyt Türk Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 09.01.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) yayınlanmış ve Şirket payları 22.01.2026 tarihinde Borsa İstanbul A.Ş.’de (“Borsa İstanbul” ve/veya “BİST”) işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu’nu müteakip Tebliğ’in 29. madde 4. Fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Üçay Mühendislik’in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 28.07.2026 tarihine kadar (27.07.2026 piyasa kapanışı itibarıyla) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket’in çıkarılmış sermayesinin 175.000.000 TL’den 225.000.000 TL’ye çıkarılması nedeniyle ihraç edilecek 50.000.000 TL nominal değerli 50.000.000 adet (B) grubu hamiline pay ve mevcut ortaklardan Mustafa Bozkurt’a ait 5.000.000 TL nominal değerli 5.000.000 adet ve Ayhan Karacabey’e ait 5.000.000 TL nominal değerli 5.000.000 adet (B) grubu hamiline pay olmak üzere toplam 60.000.000 TL nominal değerli 60.000.000 adet (B) grubu paylarının halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 08.01.2026 tarih ve 1/10 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirket’in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 18,00 TL sabit fiyat ile talep toplaması 14-15-16 Ocak 2026 tarihlerinde gerçekleşmiştir.

Halka Arz Özet Bilgileri	TL
1 TL Nominal Değerli Payın Halka Arz Fiyatı	18,00
Halka Arz Edilen Payların Nominal Değeri	60.000.000
Brüt Halka Arz Geliri	1.080.000.000

3. Fiyat Tespit Raporu Özeti

09.01.2026 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler, BDO Denet Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.09.2024 ve 30.09.2025 tarihli raporlama dönemlerine ilişkin finansal tabloları içeren bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket tarafından sağlanan geleceğe yönelik tahminler ile diğer bilgiler ve Kuveyt Türk Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Üçay Mühendislik'in değerinin tespiti amacıyla "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) ve Benzer Şirket Çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Söz konusu yöntemler arasında İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi %40 ve Benzer Şirket Çarpanları analizi %60 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Şirket'in değerlendirme çalışması kapsamında 2025 yılına ilişkin yıllıklandırılmış FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır.

3.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Değerleme çalışmasına konu olan ve Kuveyt Türk Yatırım'a sunulan verilerin doğru ve güvenilir olduğunu, ticari ve hukuki açıdan beklenmedik herhangi bir durumun olmadığı varsayılmıştır. Hesaplamaya konu olan varsayımlar Şirket yönetiminin paylaşmış olduğu 2025-2034 yıllarını kapsayan projeksiyon dönemine ilişkin beklentileri yansıtacak şekilde oluşturulmuştur.

İNA Değerleme Özeti	Milyon TL
İNA Firma Değeri	6.441
Toplam Net Nakit (30.09.2025)	127,1
Özsermaye Değeri	6.568

3.2. Çarpan Analizi

Çarpan analizinde Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör/sektörlerdeki benzer şirketlerin çarpan değerleri tespit edilerek karşılaştırmalı olarak bir değer tespiti yapılmıştır. Şirket'in ana faaliyet kollarının mühendislik/taahhüt ağırlıklı olduğu ve faaliyetlerinin önemli bir kısmının güneş enerjisi sektörü tarafında yer aldığı değerlendirilerek yurt için tarafta Borsa İstanbul'da işlem gören mühendislik/taahhüt alanında faaliyet gösteren firmalar seçilmiştir.

Yurt içi ve yurt dışı seçili firmaların 2022, 2023, 2024 yıl sonu ve 2025 güncel firma değeri ile 2025/09 dönemi itibarıyla son on iki aylık favök tutarları üzerinden fd/favök çarpanları baz alınmıştır. 0'ın altındaki ve 25x'in üzerindeki değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. İlgili dönemler için uç değerler hariç kalan değerlerin medyan değerleri bulunmuş ve son olarak bu medyan değerlerin ortalaması alınmıştır. Çarpan analizinde tarihsel veriler de dahil edilerek hem firma değerinin piyasadaki oynaklığa olan hassasiyetinin hem de Şirket'in ve ilgili sektörün yıl bazlı farklılaşan finansal performansındaki volatilitenin sınırlandırılması amaçlanmıştır. Favök değeri olarak Şirket'in 2025 Eylül dönemi son on iki aylık gerçekleşen yaklaşık 528 milyon TL hesaplama dahil edilmiştir.

Çarpan Analizi Sonucu

Ağırlıklı Ortalama	Ağırlık	Firma Değeri
YURT İÇİ ÇARPAN ANALİZİ	50%	5.119,4
YURT DIŞI ÇARPAN ANALİZİ	50%	5.413,9
Çarpan Analizi Firma Değeri	milyon TL	5.266,6

3.3. Değerleme Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımı Sonuçları				
<i>milyon TL</i>				
		Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
İNA Sonucu		6.441	127	6.568
Çarpan Analizi Sonuçları				
<i>milyon TL</i>				
FD/FAVÖK Çarpanı	Ağırlık	Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
Yurt İçi	50%	5.119	127	5.246
Yurt Dışı	50%	5.414	127	5.541
Yurt içi & Yurt dışı	100%	5.267	127	5.394
Nihai Değer - İNA %40, Çarpan Analizi %60				
<i>milyon TL</i>				
Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Firma Değeri	Net Nakit	Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımı	40%	6.441	127	6.568
Çarpan Analizi	60%	5.267	127	5.394
Nihai Değer	100%	5.736	127	5.863

Halka Arz İskontosu	46,3%
Halka Arz Piyasa Değeri	3.150
Pay başına Değer	18,00 TL

İndirgenmiş nakit akımı yöntemi sonucunda Şirket'in firma değeri 6,44 milyar TL, 127 milyon TL olarak hesaplanan net nakit tutarı ile birlikte özkaynak değeri 6,57 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan analizi yöntemine göre yurt içi benzer şirketlerin firma değeri/favök çarpanı 9,7x olarak hesaplanmıştır. Bu değere göre Şirket'in firma değeri 5,12 milyar TL seviyesindedir. Yurt dışı benzer şirketlerin firma değeri/favök çarpanı ise 10,2x olarak, firma değeri ise 5,41 milyar TL olarak hesaplanmıştır. İki grubun eşit ağırlıklı ortalamasının bulunmasıyla 5,27 milyar TL'lik bir firma değerine ulaşılmıştır. Net nakit tutarının eklenmesiyle özkaynak değeri 5,39 milyar TL seviyesine yükselmektedir.

İki yöntemden indirgenmiş nakit akımı yönteminin %40, çarpan analizi yönteminin %60 ağırlıklandırıldığı nihai hesaplama göre Şirket'in firma değeri 5,74 milyar TL, iskontosuz halka arz piyasa değeri yaklaşık olarak 5,86 milyar TL olarak bulunmuştur. %46,3'lük bir halka arz iskontosu uygulanmasıyla birlikte halka arz piyasa değerinin yaklaşık 3,15 milyar TL ve pay başına değerin 18,00 TL olması beklenmektedir. İskonto sonrası firma değeri (iskonto sonrası özkaynak değeri-net nakit) 2025/09 dönemi son on iki ay için gerçekleşen yaklaşık 528 milyon TL'lik favök değerinin 5,7 katına tekabül etmektedir.

4. Halka Arz Sonucu

Üçay Mühendislik'in halka arz edilen payları 18,00 TL sabit fiyatla 14-15-16 Ocak 2026 tarihleri arasında talep toplama işlemleri gerçekleştirilmiştir. Halka arz sonuçları 17.01.2026 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır.

Halka arzda halka arz edilen 60.000.000 TL nominal değerli payların 14,6 katına denk gelen toplamda 877.517.532 TL nominal değerli pay talep toplanmıştır. Halka arzda, Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara tahsis edilen payların yaklaşık 2,5 katı, Yüksek Başvurulu Yatırımcılara tahsis edilen payların yaklaşık 95,4 katı ve Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilen payların 16,7 katı oranında talep gelmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal TL	Oran	Başvuru Sayısı	Nominal TL	Oran	Kişi Sayısı	Nominal TL	Oran
Yurt İçi Bireysel Yatırımcı	42.000.000	70%	808.487	104.813.128	11,94%	785.446	42.000.000	70%
Yüksek Başvurululu Bireysel Yatırımcı	6.000.000	10%	11.110	572.296.027	65,22%	11.017	6.000.000	10%
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı	12.000.000	20%	257	200.408.377	22,84%	257	12.000.000	20%
Toplam	60.000.000	100%	819.854	877.517.532	100%	796.720	60.000.000	100%

Kaynak: www.kap.gov.tr

5. Halka Arz Sonrası Finansal Performans

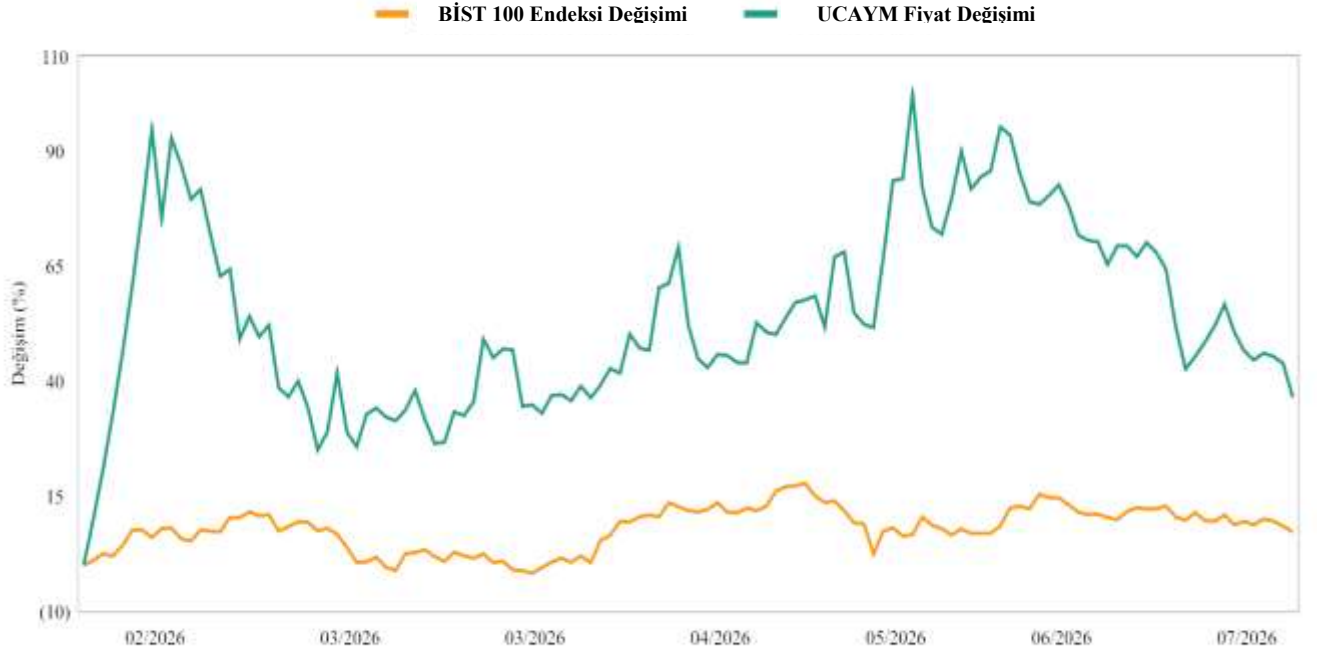
Şirket paylarının 22.01.2026 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından işbu rapor tarihi itibarıyla en son 2026 1. çeyrek finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Finansal Kalemler (TL)	31.03.2025	31.03.2026
Net Satışlar	630.153.433	805.948.808
Brüt Kar/(Zarar)	(27.345.258)	236.584.996
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	(78.136.016)	140.606.988
Dönem Net Karı/(Zararı)	(102.814.406)	97.725.147
Özkaynak	1.197.071.310	2.150.114.200

Kaynak: www.kap.gov.tr

6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri

Üçay Mühendislik payları, 22.01.2026 tarihinde UCAYM kodu ile pay başına 18,00 TL fiyatla işlem görmeye başlamıştır. Payları 18,00 TL'den halka arz edilmiş olan Şirket'in 27.07.2026 tarihi itibarıyla pay başı kapanış fiyatı 27,00 TL'dir. Üçay Mühendislik payları halka arz fiyatına kıyasla %50,00 oranında değer kazanmıştır.



7. Sonuç

Üçay Mühendislik payları, işlem görmeye başladığı 22.01.2026 tarihinden bugüne BIST 100 endeksinin üstünde bir performans sergilemiştir.

	22.01.2026	27.07.2026
UCAYM	18,00	27,00
UCAYM Getirisi	50,00%	
BIST 100 (Kapanış)	12.851,49	13.774,77
BIST 100 Getirisi	7,18%	